

中科飞测-U (688361)

2023 年报&2024 年一季报点评：业绩高增，黄金赛道持续受益于国产替代加速

增持（维持）

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

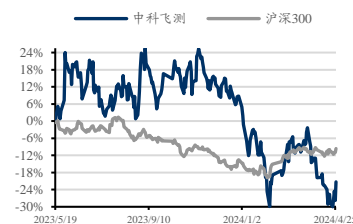
执业证书：S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	509.24	890.90	1,460.93	2,229.07	3,186.54
同比（%）	41.24	74.95	63.98	52.58	42.95
归母净利润（百万元）	11.97	140.34	207.90	303.35	425.21
同比（%）	(77.59)	1,072.38	48.14	45.91	40.17
EPS-最新摊薄（元/股）	0.04	0.44	0.65	0.95	1.33
P/E（现价&最新摊薄）	1,382.02	117.88	79.58	54.54	38.91

投资要点

- **业绩高增，归母净利润显著提高：**2023 年公司实现营业收入 8.91 亿元，同比+75%，其中检测设备收入 6.54 亿元，同比+70%，量测设备收入 2.22 亿元，同比+89%；归母净利润 1.4 亿元，同比+1072%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+136%。2023 年 Q4 营收 3.03 亿元，同比+21%，环比+36%，归母净利润 0.61 亿元，同比+78%，环比+85%。2024Q1 营收 2.36 亿元，同比+45.6%；归母净利润 0.34 亿元，同比+9.16%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比+1084.3%。
- **盈利能力显著提升，期间费用率总体下降：**2023 年公司毛利率为 52.62%，同比+3.95pct，其中检测设备毛利率为 57.17%，同比+4.54pct，量测设备收入 38.79%，同比+2.95pct；销售净利率为 15.75%，同比+13.45pct；期间费用率为 46.03%，同比-16.64pct，其中销售费用率为 11.38%，同比+0.82pct，管理费用率（含研发）为 35.56%，同比-16.64pct，财务费用率为-0.91%，同比-0.82pct。2024Q1 公司毛利率为 54.34%，同比-0.92pct；销售净利率为 14.54%，同比-4.85pct；期间费用率为 47.46%，同比-5.8pct，其中销售费用率为 7.35%，同比-2.09pct，管理费用率（含研发）为 41.36%，同比-1.82pct，财务费用率为-1.25%，同比-1.89pct。
- **存货增长较快，合同负债略有下降：**截至 2023 年底公司合同负债为 4.4 亿元，同比-9.19%，存货为 11.12 亿元，同比+29.1%；经营活动净现金流为-0.52 亿元，同比-177.65%。截至 2024Q1 末公司合同负债为 4.78 亿元，同比-12.19%，存货为 12.87 亿元，同比+40.02%；2024Q1 公司经营活动净现金流为-0.21 亿元，同比+152.13%。
- **平台化布局产品线持续丰富，更先进制程研发验证进展顺利：**1) 无图形晶圆检测设备：量产型号已覆盖 2Xnm 及以上工艺节点，1Xnm 设备研发进展顺利；2) 图形缺陷检测设备：广泛应用于逻辑存储、先进封装等领域，具备三维检测功能的设备已在客户端进行工艺验证，2Xnm 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备的研发进展顺利；3) 三维形貌量测设备：支持 2Xnm 及以上制程，订单稳步增长；4) 薄膜膜厚量测设备：已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户，金属薄膜膜厚量测设备为新增长点，市场认可度进一步提升；5) 套刻精度量测设备：90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售，2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证，获得国内领先客户订单。6) 关键尺寸量测设备：2Xnm 产品研发进展顺利。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单充足，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.1（原值 1.6）/3.0（原值 2.3）/4.3 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 80/55/39 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**晶圆厂资本开支不及预期，设备研发验证进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.93
一年最低/最高价	46.12/92.49
市净率(倍)	7.06
流通 A 股市值(百万元)	3,475.97
总市值(百万元)	17,257.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.64
资产负债率(% LF)	31.65
总股本(百万股)	320.00
流通 A 股(百万股)	64.45

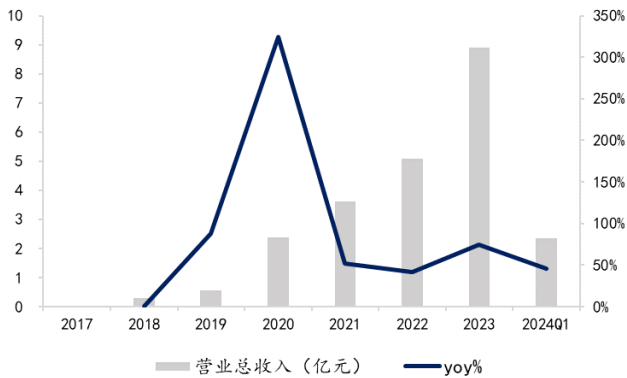
相关研究

- 《中科飞测(688361)：2023 年三季报点评：盈利能力提升，黄金赛道持续受益于国产替代加速》
2023-11-01
- 《中科飞测(688361)：2023 年中报点评：收入加速确认，盈利水平大幅提升》
2023-08-29

1. 业绩高增，归母净利润显著提高

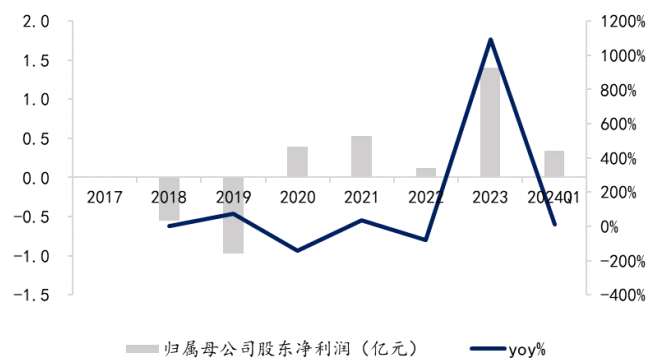
2023 年公司实现营业收入 8.91 亿元，同比+75%，其中检测设备收入 6.54 亿元，同比+70%，量测设备收入 2.22 亿元，同比+89%；归母净利润 1.4 亿元，同比+1072%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+136%。2023 年 Q4 营收 3.03 亿元，同比+21%，环比+36%，归母净利润 0.61 亿元，同比+78%，环比+85%。2024Q1 营收 2.36 亿元，同比+45.6%；归母净利润 0.34 亿元，同比+9.16%；扣非归母净利润 0.08 亿元，同比+1084.3%。

图1：2023 年公司营业收入 8.91 亿元，同比+75%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 1.4 亿元，同比+1072%



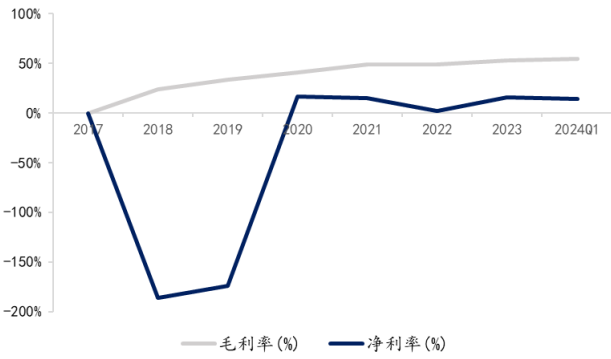
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 盈利能力显著提升，期间费用率总体下降

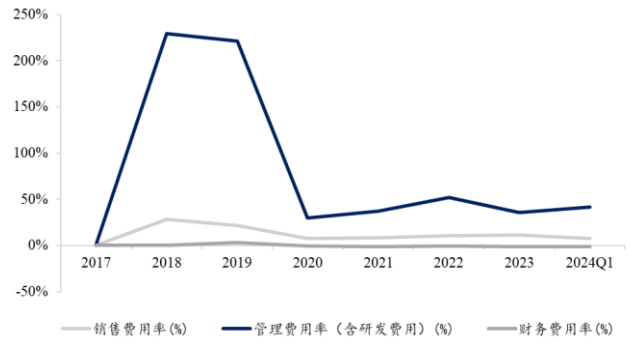
2023 年公司毛利率为 52.62%，同比+3.95pct，其中检测设备毛利率为 57.17%，同比+4.54pct，量测设备收入 38.79%，同比+2.95pct；销售净利率为 15.75%，同比+13.45pct；期间费用率为 46.03%，同比-16.64pct，其中销售费用率为 11.38%，同比+0.82pct，管理费用率（含研发）为 35.56%，同比-16.64pct，财务费用率为-0.91%，同比-0.82pct。2024Q1 公司毛利率为 54.34%，同比-0.92pct；销售净利率为 14.54%，同比-4.85pct；期间费用率为 47.46%，同比-5.8pct，其中销售费用率为 7.35%，同比-2.09pct，管理费用率（含研发）为 41.36%，同比-1.82pct，财务费用率为-1.25%，同比-1.89pct。

图3：2023 年公司毛利率为 52.62%，同比+3.95pct；销售净利率为 15.75%，同比+13.45pct

图4：2023 年期间费用率为 47.46%，同比-5.8pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



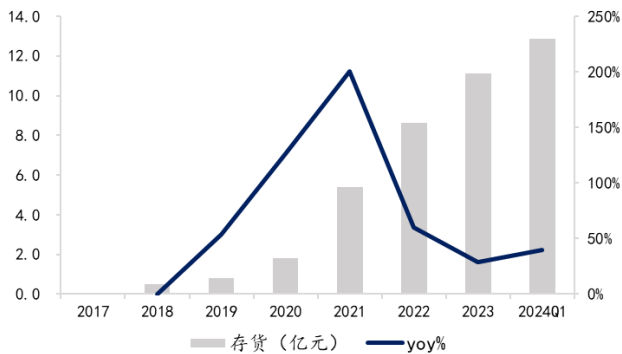
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货增长较快, 合同负债略有下降

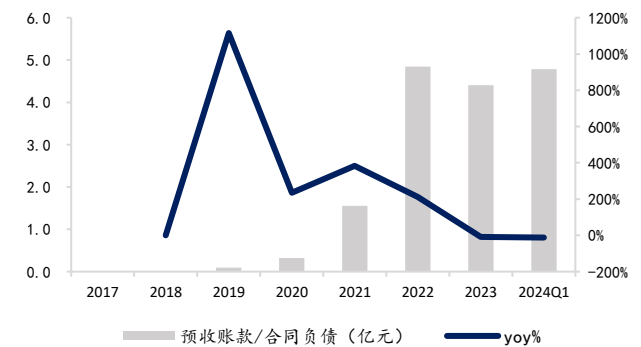
截至 2023 年底公司合同负债为 4.4 亿元, 同比-9.19%, 存货为 11.12 亿元, 同比+29.1%; 经营活动净现金流为-0.52 亿元, 同比-177.65%。截至 2024Q1 末公司合同负债为 4.78 亿元, 同比-12.19%, 存货为 12.87 亿元, 同比+40.02%; 2024Q1 公司经营活动净现金流为-0.21 亿元, 同比+152.13%。

图5: 截至 2023 年底公司存货为 11.12 亿元, 同比+29.1%

图6: 截至 2023 年底公司合同负债为 4.4 亿元, 同比-9.19%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 平台化布局产品线持续丰富, 更先进制程研发验证进展顺利

1) 无图形晶圆检测设备: 量产型号已覆盖 2Xnm 及以上工艺节点, 1Xnm 设备研发进展顺利; 2) 图形缺陷检测设备: 广泛应用于逻辑存储、先进封装等领域, 具备三维检测功能的设备已在客户端进行工艺验证, 2Xnm 明场纳米图形晶圆缺陷检测设备、暗场纳米图形晶圆缺陷检测设备的研发进展顺利; 3) 三维形貌量测设备: 支持 2Xnm 及以

上制程，订单稳步增长；4) 薄膜膜厚量测设备：已覆盖国内先进工艺和成熟工艺的主要集成电路客户，金属薄膜膜厚量测设备为新增长点，市场认可度进一步提升；5) 套刻精度量测设备：90nm 及以上工艺节点的设备已实现批量销售，2Xnm 设备已通过国内头部客户产线验证，获得国内领先客户订单。6) 关键尺寸量测设备：2Xnm 产品研发进展顺利。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司在手订单充足，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.1(原值 1.6) /3.0(原值 2.3) /4.3 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 80/55/39 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示

晶圆厂资本开支不及预期，设备研发验证进度不及预期。

中科飞测-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,735	4,534	6,396	8,760	营业总收入	891	1,461	2,229	3,187
货币资金及交易性金融资产	1,276	1,545	1,933	2,659	营业成本(含金融类)	422	729	1,116	1,604
经营性应收款项	248	564	872	1,262	税金及附加	4	2	4	5
存货	1,112	1,987	2,820	3,727	销售费用	101	146	206	271
合同资产	19	44	67	96	管理费用	89	146	212	303
其他流动资产	81	394	705	1,018	研发费用	228	438	580	797
非流动资产	693	714	730	742	财务费用	(8)	(3)	(3)	(6)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	90	219	201	223
固定资产及使用权资产	164	158	140	114	投资净收益	7	1	2	3
在建工程	32	17	9	5	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	80	117	154	191	减值损失	(23)	(12)	(11)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	33	38	43	营业利润	134	211	307	430
其他非流动资产	388	388	388	388	营业外净收支	7	(1)	(1)	(1)
资产总计	3,428	5,248	7,126	9,502	利润总额	141	210	306	430
流动负债	853	2,465	4,040	5,991	减:所得税	0	2	3	4
短期借款及一年内到期的非流动负债	67	167	247	307	净利润	140	208	303	425
经营性应付款项	206	365	544	760	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	440	1,458	2,512	4,009	归属母公司净利润	140	208	303	425
其他流动负债	140	475	737	915	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.65	0.95	1.33
非流动负债	164	164	164	164	EBIT	115	(1)	112	207
长期借款	43	43	43	43	EBITDA	160	35	152	251
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.62	50.11	49.92	49.67
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	15.75	14.23	13.61	13.34
其他非流动负债	104	104	104	104	收入增长率(%)	74.95	63.98	52.58	42.95
负债合计	1,017	2,629	4,204	6,155	归母净利润增长率(%)	1,072.38	48.14	45.91	40.17
归属母公司股东权益	2,411	2,619	2,922	3,347					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,411	2,619	2,922	3,347					
负债和股东权益	3,428	5,248	7,126	9,502					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(52)	231	371	730	每股净资产(元)	7.53	8.18	9.13	10.46
投资活动现金流	(1,395)	(56)	(55)	(54)	最新发行在外股份(百万股)	320	320	320	320
筹资活动现金流	1,597	94	72	50	ROIC(%)	6.90	(0.03)	3.64	5.91
现金净增加额	150	269	388	726	ROE-摊薄(%)	5.82	7.94	10.38	12.70
折旧和摊销	45	36	41	44	资产负债率(%)	29.67	50.10	58.99	64.77
资本开支	(148)	(53)	(52)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	117.88	79.58	54.54	38.91
营运资本变动	(252)	(29)	10	244	P/B(现价)	6.86	6.32	5.66	4.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>